

Kardemir

1Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Sınırlı net zarar beklentimizin aksine net kar.** Kardemir'in ana ortaklık net dönem karı 1Ç26'da 25 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kurum beklentimiz 17 mn TL, ortalama piyasa beklentisi 189 mn TL net zarar açıklanması yönündeydi. Şirket geçen yılın aynı döneminde 1.939 mn TL net zarar kaydetmişti. Daha yüksek finansman giderlerine rağmen geçen seneye kıyasla daha iyi operasyonel karlılık ve azalan vergi yükümlülükleri net kar açıklanmasında etkili oldu. Cirodaki gerileme ve yüksek finansman giderlerine rağmen, FAVÖK tarafındaki iyileşme ile şirketin net zarardan net kara geçmesini doğrultusunda, finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Ciroda yıllık bazda gerileme.** Şirketin 1Ç26'da net satış gelirleri bizim beklentimiz ile uyumlu, piyasa beklentisinin %5,8 altında yıllık bazda %18 düşükle 15.475 mn TL'ye geriledi. Cirodaki gerilemede satış hacmindeki düşüş ve zayıf fiyatlandırma etkili oldu. Yılın ilk çeyreğinde yurt içi satışlar bir önceki yılın aynı dönemine göre %17,7 düşükle 15.163 mn TL'ye, yurt dışı satışlar %31,6 düşükle 391,9 mn TL'ye geriledi. Satış hacmi 1Ç26'da yıllık %11,6 düşükle 561,7 bin ton seviyesinde gerçekleşti. Alt kırılımları incelediğimizde; ham çelik satışı yıllık bazda %7,4 düşükle 259,7 bin ton, haddelenmiş çelik satışı %15 düşükle 302 bin tona geriledi. 1Ç'de sıvı çelik ve ham çelik üretimi bir önceki seneye kıyasla hafif artışla sırasıyla 652,7 bin ton ve 633,8 bin ton seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde sıvı çelik kapasite kullanım oranı %74,6'ya (1Ç25: %76,9) hafif artış gösterdi.
- ✓ **Operasyonel marjlarda iyileşme.** Şirketin FAVÖK'ü 1Ç26'da kurum beklentimizin %8,1, ortalama piyasa beklentisinin ise %3,4 üzerinde yıllık bazda %34,9 artışla 1.960 mn TL, FAVÖK marjı yıllık bazda 5,0 puan artışla %12,7 seviyesinde gerçekleşti. Hammadde maliyetlerindeki gerileme ve faaliyet giderlerindeki azalış FAVÖK'teki iyileşmede etkili oldu. Brüt kar marjı maliyetlerin cirodan daha fazla düşmesiyle yıllık bazda 3,6 puan artışla %8,6'ya yükselirken, faaliyet giderlerinin ciroya oranı %2,3 (1Ç25: %2,1) seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Finansman giderlerinde artış.** Finansman giderlerindeki artış ve gelirlerdeki gerilemeyle beraber şirket 1Ç26'da 446,3 mn TL net finansman gideri açıkladı. 1Ç itibarıyla net borç 3.646 mn TL'ye, net borç/FAVÖK çarpanı ise 0,50x seviyesine geriledi.
- ✓ **Kardemir için 39,06 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 48,04 TL'ye, 'AL' tavsiyemizi ise "TUT"a revize ediyoruz.** Açıklanan sonuçların ardından yılın geri kalanına ilişkin beklentilerimizde sınırlı güncellemeler yapıyoruz. İlk çeyrekte operasyonel marjlarda görülen toparlanmayı olumlu değerlendirirken, çelik fiyatlarında son dönemde gözlenen iyileşmenin 2Ç ve 3Ç finansallarına daha belirgin şekilde yansıtılabileceğini düşünüyoruz. Jeopolitik gelişmelerin enerji ve navlun maliyetleri üzerindeki etkisini yakından izlerken, maliyet yönetiminin karlılık açısından kritik olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Öte yandan, ray ve demiryolu tekeri gibi katma değerli ürün gruplarına yönelik talebin güçlü seyrini korumasıyla yılın ikinci yarısında üretim ve satış hacimlerinde toparlanma görülmesinin operasyonel performansı destekleyebileceğini değerlendiriyoruz. Bu çerçevede, yılın geri kalanında operasyonel tarafta daha dengeli bir görünüm oluşmasını bekliyoruz. Hedef fiyatımızı 48,04 TL'ye revize ederken, son üç aylık dönemde hissenin BIST100'e göre yaklaşık %24 pozitif ayrışması sonrası yukarı yönlü potansiyelin sınırlı kalması nedeniyle tavsiyemizi "AL"dan "TUT"a çekiyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 40,52 TL

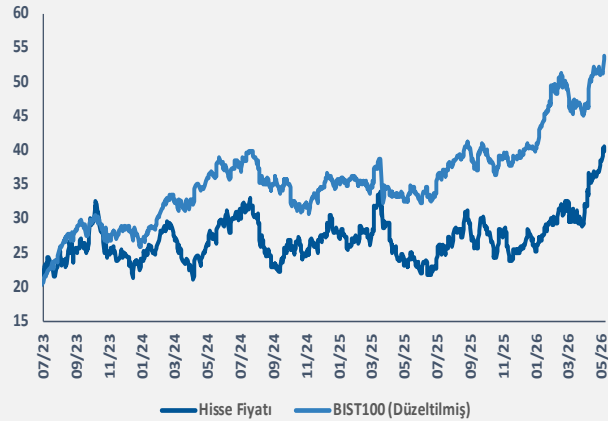
Hedef Fiyat: 48,04 TL

Getiri Potansiyeli: %19

Özet Veriler

Hisse Kodu	KRDM
Cari Fiyat (TL)	40,52
52H En Yüksek (TL)	40,90
52H En Düşük (TL)	21,16
Piyasa Değeri (mn TL)	52.194
Piyasa Değeri (mn USD)	1.151
Halka Açıklık Oranı (%)	94,91
Konsensus HF (TL)	37,88
Konsensus Tavsiye	%67 A / %33 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	44,9
HLY HBK (2026T)	1,46
Konsensus HBK (2026T)	-

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KRDMD (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	15.475	18.861	-18,0%	15.333	16.433
FAVÖK	1.960	1.453	34,9%	1.813	1.896
FAVÖK marjı	12,7%	7,7%	5,0%	11,8%	11,5%
Net kâr	25	-1.939	n/a	-17	-189
Net kâr marjı	0,2%	-10,3%	10,4%	-0,1%	-1,2%

Kaynak: KRDDM, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör

Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali duruma, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübelerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanarak oluşturulması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve suretle Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermemiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun işlemler veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve suretle Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, işlemler, uğratan/ügranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve suretle her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.